

Caminhos da reconstrução

A dívida pública interna

Antonio Dias Leite

NA apreciação da dívida interna, há que escolher uma data de referência. Com a inflação no ritmo em que se encontra, todos os cálculos e previsões, em valores nominais, tornam-se obsoletos rapidamente. Preferimos basear-nos, portanto, nos valores de dezembro de 82, data para a qual todas as estatísticas estão disponíveis, e que será, no futuro próximo, tão desatualizada como março ou junho de 83. Em termos reais, não fará muita diferença.

A evolução da dívida interna da União, representada por Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional e Letras do Tesouro Nacional (excluídos os títulos em carteira no Banco Central), encontra-se na Tabela publicada junto com este artigo.

Como se vê pela tabela, os saldos de fim de ano têm variado entre 5 e 10% do produto interno do País. Convertida em dólares, ao câmbio oficial (Cr\$ 252), a dívida interna em circulação, em 31 de dezembro de 82, era da ordem de US\$ 22 bilhões. O seu valor real era, todavia, maior, tendo em vista a cláusula cambial. Com a maxidesvalorização, ainda mais cresceu, atingindo talvez cerca de US\$ 30 bilhões. Este o valor que deve ser comparado ao saldo de US\$ 90 bilhões da dívida externa em meados de 1983.

Excetuado o ano de 81, em que ocorreu um disparo da dívida, do total lançado a cada ano, no máximo 17% representaram recursos líquidos aportados ao orçamento monetário. Em média, nos últimos onze anos, incluindo 81, o resgate, os juros e a correção monetária absorveram 85%. Trata-se, portanto, de um grande movimento com pequeno saldo.

Esse giro ainda mais se fortaleceu com a exacerbação da inflação. De dezembro de 1982 a junho de 1983, os títulos públicos (inclusive em poder do Banco Central) passaram de Cr\$ 7,9 trilhões para Cr\$ 13,2 trilhões, com um acréscimo de Cr\$ 5,3 trilhões, valor este que deve ser confrontado com o Orçamento da União para 1983, cujo total estava previsto no nível de Cr\$ 10 trilhões. O acréscimo da dívida, em 1983, deverá ultrapassar, portanto, o valor global do Orçamento da União. Daí termos acentuado a pouca importância relativa do déficit da administração direta e indireta da União, quando confrontado com essa avalanche da dívida interna. Ela se constitui, assim, no problema econômico e financeiro essencial, tendo em vista o valor relativo do seu montante, no mercado interno, e as condições em que está sendo operada.

Quanto ao montante, as ORTN e LTN em circulação tinham, em dezembro 82, valor equivalente ao saldo dos depósitos a prazo, Certificados de Depósito Bancário e Letras de Câmbio emitidos por todo o sistema financeiro (Cr\$ 5.639 bilhões). Mas, acima de tudo, as suas consequências decorrem da cláusula cambial que assegura, aos portadores de certo tipo predominante de ORTN, a opção pelo valor de resgate decorrente da variação cambial. Esse dispositivo, que já foi objeto de inúmeras críticas, cria uma ligação entre taxa de câmbio e dívida interna, de consequências desastrosas.

Além disso, a circulação da dívida exerce pressão sobre as taxas de juros internas. Durante certa fase, ela foi exercida propositalmente, com o objetivo de induzir as empresas à captação de recursos no exterior, com

Dívida Pública ORTN e LTN (Cr\$ bilhões em circulação)

	1972	1974	1976	1978	1980	1982
Em moeda corrente	24	47	145	313	616	5464
ORTN	...	...	80	152	430	4592
LTN	...	...	65	161	186	871
Em moeda de 1977	91	122	207	225	144	312
% do PIB ao ano	6,6	6,6	8,7	8,4	4,7	10,3

vistas à cobertura das deficiências do balanço de pagamentos em conta corrente do País.

Tanto a "cláusula cambial" como a pressão sobre o mercado financeiro não têm mais razão de ser, se é que algum dia tiveram. Os títulos federais estão ocupando espaço demais no mercado. Há que encontrar um caminho, não só para liquidar os aspectos inconvenientes dessa dívida, como para reduzi-la. A solução global da dívida interna deverá fazer parte de um objetivo maior, de saneamento do mercado financeiro interno, compreendendo, também, a simplificação das relações financeiras internas do setor público.

Um programa poderia ser baseado nas medidas que a seguir se indicam, algumas das quais de objetivo múltiplo:

I — Atribuir às pessoas que realizam aplicações financeiras parte do ônus das perdas sofridas pelo país, conforme foi proposto em nosso artigo sobre a **Contribuição dos Ricos**. Para esse fim, fazer incluir nas declarações de renda, para que sobre elas incida a tributação progressiva, os rendimentos de aplicações financeiras hoje isentos ou sujeitos apenas à tributação proporcional na fonte (excetuada somente a Caderneta de Poupança até certo limite). Com base nesses recursos tributários adicionais, suprir ao Banco Central valor equivalente para o resgate continuado de LTN e ORTN.

II — A principal operação relacionada com a dívida interna, já defendida por várias pessoas, seria a emissão de novas Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, sem cláusula cambial. A emissão poderia ser feita em 20 séries de igual número, com prazo de resgate de 1 a 20 anos, com 1 ano de carência. As obrigações seriam destinadas: a) ao resgate antecipado das atuais ORTN, pelo valor decorrente da cláusula cambial; e b) ao cancelamento das dívidas entre empresas e Bancos sob o controle da União.

III — Para a segunda finalidade, o Governo adquiriria, dos Bancos oficiais, os créditos desses Bancos contra as empresas não financeiras sob controle da União, dando, em contrapartida, as novas ORTN. De posse dos créditos assim adquiridos, o Tesouro Nacional subscreveria aumentos de capital nas empresas devedoras.

IV — Como complemento dessas medidas, seria importante propiciar, desde logo, a transferência de cerca de 60 empresas, hoje sob o controle de empresas da União, para o setor privado, conforme proposto em nosso artigo sobre a participação da União nas empresas. Para esse fim, seria

constituído um Fundo no qual se reuniriam ações dessas empresas, cujo valor patrimonial estimativo, em dezembro de 82, era da ordem de Cr\$ 400 bilhões. O valor de mercado do conjunto será provavelmente inferior ao valor do respectivo patrimônio líquido. Para que o Fundo tivesse um valor de mercado próximo ao valor patrimonial, a diferença seria compensada por um lote de ações preferenciais das grandes empresas rentáveis do Governo, até o limite de Cr\$ 400 bilhões (cerca de 5% do valor total estimado). Esse Fundo, de no máximo, Cr\$ 800 bilhões, teria suas ações transferidas ao sistema bancário privado, em substituição a um valor equivalente de ORTN. Os novos acionistas do Fundo constituiriam a sua administração e providenciariam o programa de venda das empresas a grupos nacionais.

Se fosse feita, em dezembro de 82, a emissão das novas ORTN, alcançaria Cr\$ 5,8 trilhões, sendo 3,8 para a substituição das atuais e 2 trilhões para a operação de resgate das dívidas intragoverno. A cada momento, esse montante cresce.

Quanto às LTN, o seu montante real se reduziria, em função do resgate com os recursos de tributação ora sugerida, e da tributação extraordinária a que nos referimos no artigo sobre a dívida externa. É, todavia, difícil quantificar, desde logo, o processo de redução que dependerá do montante dessas arrecadações e de questões ligadas à política monetária.

O conjunto de medidas faria com que o Governo Federal, através do Banco Central, não mais concorresse, da forma como vem fazendo, com as instituições financeiras privadas na captação de poupança através de ORTN, reduzindo-se, também, o lançamento de LTN. Ela permitiria, também, aliviar os encargos financeiros da parte de moeda nacional, das empresas sob controle da União, o que, juntamente com a atualização de preços e tarifas, a que já nos referimos em artigo anterior, reduziria drasticamente a busca por parte dessas empresas, de empréstimos junto ao sistema financeiro nacional. Aos Bancos oficiais ficariam garantidos, com continuidade, recursos de caixa, através do resgate das novas ORTN, e da remuneração sobre o saldo devedor. O setor privado e o setor público estadual e municipal seriam, progressivamente, os principais usuários dos recursos que pudessem ser reunidos pelo sistema financeiro nacional. O programa compreenderia, por fim, os ajustes que se fizessem necessários à preservação da estrutura bancária privada.

Antonio Dias Leite é profissional liberal e professor da UFRJ.